

常熟汽饰 (603035.SH) 2023Q1 本部业绩逆势增长，生产基地加速布局

2023年04月28日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
邓健全（分析师）
赵悦媛（分析师）

dengjianquan@kysec.cn

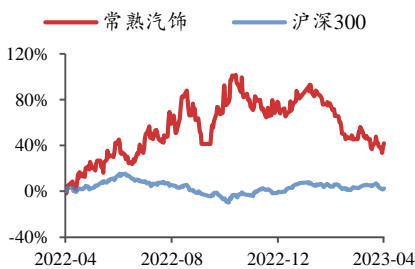
zhaoyueyuan@kysec.cn

证书编号：S0790521040001

证书编号：S0790522070005

日期	2023/4/27
当前股价(元)	17.68
一年最高最低(元)	25.40/11.53
总市值(亿元)	67.19
流通市值(亿元)	67.19
总股本(亿股)	3.80
流通股本(亿股)	3.80
近3个月换手率(%)	109.93

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2022年全年业绩稳健增长，智能座舱加速布局——公司信息更新报告》-2023.4.18

《2022Q3业绩略超预期，拟新设广东肇庆全资子公司——公司信息更新报告》-2022.10.25

《新设合肥全资子公司，就近配套优质整车产业集群——公司信息更新报告》-2022.9.15

● 常熟汽饰 2023Q1 实现归母净利润 0.92 亿元，同比+17.0%

2023年4月27日，常熟汽饰发布2023年第一季度报告，公司2023Q1实现营业收入8.4亿元，同比+23.9%；毛利率为21.4%，同比-0.6pcts，环比-0.3pcts；期间费用率（不含研发）为8.5%，较2022年下降0.05pcts；归母净利润为0.92亿元，同比+17.0%；扣非净利润为0.77亿元，同比+19.3%。公司2023Q1业绩基本符合我们预期。我们维持此前盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润为6.4/7.6/8.8亿元，EPS为1.69/2.00/2.33元/股，对应当前股价PE为10.5/8.8/7.6倍，维持“买入”评级。

● 公司本部营业利润同环比逆势增长，彰显经营韧性

据公司公告披露，公司2023Q1营业利润为1.04亿元，其中投资收益为0.31亿元，同比持平，本部经营利润为0.73亿元，同比+21.7%，环比+17.7%，占营业利润比例为70.2%。据中汽协数据，2023年1-3月，国内乘用车产销分别完成526.2万辆和513.8万辆，同比分别下降4.3%和7.3%，环比分别下降20.4%和21.8%。2023Q1公司在国内乘用车行业产销量下滑背景下，本部经营利润实现同环比逆势增长，体现出公司较强的经营韧性，随着国内汽车市场的逐步回暖，有望助力公司业绩进一步释放。

● 2023Q1末公司在建工程为2.96亿元，同比+151%，生产基地加速布局

截至2023Q1末，公司在建工程为2.96亿元，同比大幅增长151%，主要系公司大连、肇庆、合肥工厂加速投入所致。2023年公司共有合肥、大连、肇庆三大新基地要小批量投入生产，保证大众安徽、奇瑞、小鹏、比亚迪等新项目顺利量产。此外，2023年4月公司拟在安徽安庆新设一家全资子公司，预计项目总投资金额2.8亿元，注册资本0.8亿元，进一步推动公司的快速发展，完善公司的战略规划布局。

● **风险提示：**乘用车销量不及预期、公司新项目拓展不及预期、原材料价格大幅度上涨等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,623	3,666	4,353	5,229	6,198
YOY(%)	18.3	39.7	18.8	20.1	18.5
归母净利润(百万元)	420	512	642	760	884
YOY(%)	16.2	21.8	25.4	18.4	16.3
毛利率(%)	24.3	21.7	21.9	22.1	22.2
净利率(%)	16.0	14.0	14.7	14.5	14.3
ROE(%)	10.0	10.9	12.2	13.0	13.4
EPS(摊薄/元)	1.11	1.35	1.69	2.00	2.33
P/E(倍)	16.0	13.1	10.5	8.8	7.6
P/B(倍)	1.7	1.5	1.3	1.2	1.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2435	3180	3388	4338	4695
现金	443	731	868	1043	1236
应收票据及应收账款	971	1421	1420	1992	2053
其他应收款	11	9	14	14	20
预付账款	23	20	31	30	42
存货	463	593	657	841	933
其他流动资产	525	406	398	419	412
非流动资产	5081	5358	5979	6681	7333
长期投资	2009	2050	2306	2587	2886
固定资产	1947	1956	2318	2779	3214
无形资产	275	281	289	278	268
其他非流动资产	851	1070	1067	1037	964
资产总计	7515	8538	9367	11019	12028
流动负债	2717	3326	3690	4735	5057
短期借款	699	700	964	1273	1346
应付票据及应付账款	1411	1937	2027	2722	2900
其他流动负债	608	688	699	740	810
非流动负债	684	576	569	562	518
长期借款	471	312	306	298	254
其他非流动负债	214	263	263	263	263
负债合计	3402	3901	4259	5297	5574
少数股东权益	13	4	-13	-30	-49
股本	361	380	380	380	380
资本公积	1835	2014	2014	2014	2014
留存收益	1860	2239	2676	3197	3802
归属母公司股东权益	4101	4633	5121	5753	6503
负债和股东权益	7515	8538	9367	11019	12028

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	341	415	827	889	1211
净利润	411	503	625	743	865
折旧摊销	309	368	318	395	476
财务费用	62	50	50	61	71
投资损失	-274	-217	-228	-247	-266
营运资金变动	-210	-313	86	-36	98
其他经营现金流	42	25	-22	-27	-32
投资活动现金流	-3	-126	-705	-844	-855
资本支出	209	330	683	816	828
长期投资	84	40	-255	-281	-300
其他投资现金流	123	164	234	253	273
筹资活动现金流	-423	-31	-249	-180	-236
短期借款	-314	2	264	309	73
长期借款	-108	-158	-6	-7	-44
普通股增加	18	19	0	0	0
资本公积增加	158	179	0	0	0
其他筹资现金流	-177	-73	-507	-482	-265
现金净增加额	-86	260	-127	-135	120

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2623	3666	4353	5229	6198
营业成本	1986	2872	3400	4073	4822
营业税金及附加	33	36	49	55	67
营业费用	22	30	37	39	46
管理费用	237	234	279	324	378
研发费用	97	128	155	180	211
财务费用	62	50	50	61	71
资产减值损失	-18	-13	-13	-16	-19
其他收益	27	35	31	31	31
公允价值变动收益	9	8	5	6	7
投资净收益	274	217	228	247	266
资产处置收益	-1	1	0	0	0
营业利润	459	544	680	816	950
营业外收入	5	6	3	4	4
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	463	549	683	819	954
所得税	52	46	58	76	89
净利润	411	503	625	743	865
少数股东损益	-9	-8	-17	-17	-19
归属母公司净利润	420	512	642	760	884
EBITDA	833	958	1039	1265	1486
EPS(元)	1.11	1.35	1.69	2.00	2.33

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	18.3	39.7	18.8	20.1	18.5
营业利润(%)	21.1	18.5	25.0	19.9	16.5
归属于母公司净利润(%)	16.2	21.8	25.4	18.4	16.3
获利能力					
毛利率(%)	24.3	21.7	21.9	22.1	22.2
净利率(%)	16.0	14.0	14.7	14.5	14.3
ROE(%)	10.0	10.9	12.2	13.0	13.4
ROIC(%)	8.5	9.2	10.0	10.5	11.0
偿债能力					
资产负债率(%)	45.3	45.7	45.5	48.1	46.3
净负债比率(%)	21.6	10.8	11.4	12.7	8.9
流动比率	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9
速动比率	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3
应付账款周转率	2.8	3.2	3.2	3.2	3.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.11	1.35	1.69	2.00	2.33
每股经营现金流(最新摊薄)	0.90	1.09	2.18	2.34	3.19
每股净资产(最新摊薄)	10.67	12.19	13.48	15.14	17.11
估值比率					
P/E	16.0	13.1	10.5	8.8	7.6
P/B	1.7	1.5	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	9.0	7.5	7.0	5.9	4.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn